

証券コード 4770
2024年8月21日
(電子提供措置の開始日 2024年8月14日)

株 主 各 位

横浜市港北区新横浜三丁目1番1号
図 研 エ ル ミ ッ ク 株 式 会 社
代表取締役社長 朝 倉 尉

臨時株主総会招集ご通知

拝啓 平素は格別のご高配を賜り厚くお礼申しあげます。

さて、当社臨時株主総会を下記により開催いたしますので、ご通知申しあげます。

本臨時株主総会の招集に際しましては、株主総会参考書類等の内容である情報（電子提供措置事項）について電子提供措置をとっており、インターネット上の以下のウェブサイトに掲載しておりますので、いずれかのウェブサイトにアクセスのうえ、ご確認くださいませようようお願い申しあげます。

【当社ウェブサイト】

<https://www.elwsc.co.jp/>

(上記の当社ウェブサイトアクセスいただき、メニューより「IR情報」「株式情報」「株主総会」の順に選択してご確認ください。)

【株主総会資料 掲載ウェブサイト】

<https://d.sokai.jp/4770/24159761/>

【東京証券取引所ウェブサイト（東証上場会社情報サービス）】

<https://www2.jpx.co.jp/tseHpFront/JJK010010Action.do?Show>Show>

(上記の東証ウェブサイトアクセスいただき、「銘柄名(会社名)」に「図研エルミック」または「コード」に当社証券コード「4770」を入力・検索し、「基本情報」「縦覧書類/PR情報」を順に選択して、「縦覧書類」にある「株主総会招集通知/株主総会資料」欄よりご確認ください。)

書面によって議決権を行使する場合には、お手数ながら株主総会参考書類をご検討のうえ、同封の議決権行使書用紙に議案に対する賛否をご表示いただき、2024年9月4日（水曜日）午後5時45分までに議決権を行使してくださいようお願い申し上げます。

敬 具

記

1. 日 時 2024年9月5日（木曜日）午前10時
2. 場 所 横浜市港北区新横浜三丁目1番1号 函研新横浜ビル2階
函研エルミック株式会社 本社 2-B会議室
(会場が前回と異なっておりますので、末尾の会場ご案内図をご参照いただき、お間違えのないようご注意ください。)
3. 目的事項
決議事項
第1号議案 株式併合の件
第2号議案 定款一部変更の件
第3号議案 資本金、資本準備金及び利益準備金の額の減少の件

4. 招集にあたっての決定事項

書面により議決権を行使された場合の議決権行使書において、議案につき賛否の表示がない場合は、賛成の表示があったものとしてお取り扱いいたします。

以 上

- ~~~~~
- ◎当日ご出席の際は、お手数ながら本招集ご通知とあわせてお送りする議決権行使書用紙を会場受付にご提出くださいますようお願い申し上げます。なお、会場への入場開始は午前9時30分を予定しており、それ以前の入場はできませんのでご承知おきください。
 - ◎会社法の改正により、電子提供措置事項について上記インターネット上の各ウェブサイトアクセスのうえ、ご確認いただくことを原則とし、基準日までに書面交付請求をいただいた株主様に限り書面をお送りすることとなりましたが、本臨時株主総会におきましては、書面交付請求の有無にかかわらず、一律に電子提供措置事項を記載した書面をお送りいたします。
 - ◎電子提供措置事項に修正が生じた場合は、上記インターネット上の各ウェブサイトにて修正した旨、修正前の事項及び修正後の事項を掲載させていただきます。

株主総会参考書類

第1号議案 株式併合の件

本議案は、株式会社図研（以下「公開買付者」といいます。）による当社の普通株式（以下「当社株式」といいます。）に対する公開買付け（以下「本公開買付け」といいます。）の結果を受け、当社を公開買付者の完全子会社とするために、2024年10月1日を効力発生日として、当社株式897,812株を1株に併合する株式の併合（以下「本株式併合」といいます。）を行うことにつき、ご承認をお願いするものであります。

1. 株式併合を行う理由

当社が2024年5月13日に公表した「支配株主である株式会社図研による当社株式に対する公開買付けに関する賛同の意見表明及び応募推奨に関するお知らせ」（以下「本意見表明プレスリリース」といいます。）においてお知らせいたしましたとおり、公開買付者は、当社株式の全て（ただし、公開買付者の所有する当社株式及び当社の所有する自己株式を除きます。）を取得し、当社を公開買付者の完全子会社とすることを目的とする取引（以下「本取引」といいます。）の一環として、2024年5月14日から2024年6月24日までを公開買付けにおける買付け等の期間（以下「公開買付期間」といいます。）とする、本公開買付けを実施しました。

そして、当社が2024年6月25日に公表した「図研エルミック株式会社（証券コード：4770）に対する公開買付けの結果に関するお知らせ」においてお知らせいたしましたとおり、本公開買付けの結果、公開買付者は、本公開買付けの決済の開始日である2024年7月1日付で、当社株式5,444,026株（所有割合（注）：86.62%）を所有するに至りました。

（注）「所有割合」とは、当社が2024年6月25日付で提出した第47期有価証券報告書（以下「当社有価証券報告書」といいます。）に記載された2024年3月31日現在の発行済株式総数（6,284,944株）から、当社有価証券報告書に記載された2024年3月31日現在当社の所有する自己株式数（230株）を控除した株式数（6,284,714株）に占める割合（なお、小数点以下第三位を四捨五入しております。）をいいます。以下、所有割合の記載について他の取扱いを定めない限り同じです。

本意見表明プレスリリースにおいてお知らせいたしましたとおり、当社は、2024年2月2日に公開買付者から、本取引に関して検討する旨の連絡を受けた後、2024年2月19日付で、本取引の目的、本取引後の経営関与方針、本取引のスキーム等について記載した初期的な意向表明書（以下「本意向表明書」といいます。）の提出を受け、同日、慎重に検討したいとの反応を返すとともに、本公開買付けにおける当社株式1株当たりの買付け等の価格（以下「本公開買付け価格」といいます。）を含む本取引の公正性を担保すべく、公開買付者及び当社から独立したファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関としてG-F A S株式会社（以下「G-F A S」といいます。）

す。)を、公開買付者及び当社から独立したリーガル・アドバイザーとしてシティニューワ法律事務所をそれぞれ選任し、シティニューワ法律事務所の助言を踏まえ、公開買付者が当社の支配株主(親会社)であり、本取引が構造的な利益相反の問題を内包すること等に鑑み、当社の意思決定に慎重を期し、また、当社取締役会の意思決定過程における恣意性を排除し、公正性、透明性及び客観性を担保するために、公開買付者から独立した立場で、当社の企業価値の向上及び当社の一般株主の皆様の利益の確保の観点から本取引について検討・交渉等を行うための体制の構築を開始いたしました。

具体的には、2024年2月19日開催の当社取締役会の決議により、外部の有識者を含む委員(東京証券取引所に独立役員として届け出ている当社の社外取締役(監査等委員)であり、公開買付者から独立した、本間政司氏及び安藤宏和氏、並びにM&A業務に従事する専門家として本取引の検討を行う専門性・適格性を有すると考えられる外部有識者である須田雅秋氏(公認会計士、須田公認会計士事務所)の3名)によって構成される特別委員会(以下「本特別委員会」といいます。本特別委員会の具体的な活動内容等の詳細については、下記「3. 併合の割合についての定め相当性に関する事項」の「(4) 本取引の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置」の「③ 当社における独立した特別委員会の設置及び特別委員会からの答申書の取得」をご参照ください。)を設置いたしました。

上記のような体制の下、当社は、2024年2月中旬以降同年5月上旬にかけて、公開買付者から本取引の意義及び目的並びに当社の完全子会社化後の当社の経営方針について説明を受けるとともに、本公開買付価格について、本特別委員会より事前に確認された交渉方針や交渉上重要な局面における本特別委員会からの意見・指示・要請等に基づき、G-F A S及びシティニューワ法律事務所から助言を受けながら、公開買付者との間で協議・交渉を重ねて参りました。

具体的には、2月19日の本意向表明書の提出により本取引の目的、本取引後の経営関与方針、本取引のスキーム等の提案を受けた後、当社は、2024年3月11日、本特別委員会を通じて公開買付者に対するヒアリングを実施し、本取引を提案するに至った検討過程、本取引後に想定している施策の内容、本取引によって見込まれるデメリット・メリットその他の影響及び程度並びに本取引後に予定している経営方針等について説明を受け、これに対する質疑応答を行いました。その後、当社は、公開買付者が提案・説明した本取引の意義及び目的並びに当社の完全子会社化後の当社の経営方針について、再質問、意見又は提案は行っておりません。

また、本公開買付価格については、当社は、公開買付者から、2024年4月1日付「貴社の完全子会社化に関する価格のご提示」と題する書面により、本公開買付価格を400円とする提案を受けました。その後、当社は、2024年4月8日付「公開買付価格のご提案に関する回答書」により、当社の少数株主の利益を保護し、当社としての説明責任を果たす観点から、本公開買付価格は、合理的なプレミアムが付されたと評価できることが重要であるとして、より高い本公開買付価格の提示を要請いたしました。当社は、公開買付者から、2024年4月11日付「貴社の完全子会社化に関する価格のご提示(第2回)」と題する書面により、本公開買付価格を405円とする提案を受けまし

た。これに対して、当社は、2024年4月16日付「公開買付価格のご提案に対する回答書」により、類似する他社事例（M&A指針公表以降の支配株主による上場子会社の完全子会社化事例）におけるプレミアム水準（平均値及び中央値ともに40%以上）との比較において、当該価格のプレミアム水準は低いと言わざるを得ず、決して合理的なプレミアムが付されているとはいえないとして、より高い本公開買付価格の再提示を要請いたしました。その後、当社は、公開買付者から、2024年4月18日付「貴社完全子会社化に関する価格のご提示（第3回）」と題する書面により、本公開買付価格を410円とする提案を受けました。これに対して、当社は、2024年4月22日付「公開買付価格のご提案に対する回答書」により、当該価格のプレミアム水準は、類似する他社事例との比較において低いと言わざるを得ず、決して合理的なプレミアムが付されているとはいえないとして、本公開買付けの公表予定日の前営業日、直近1か月の終値単純平均値、直近3か月の終値単純平均値及び直近6か月の終値単純平均値のうち少なくとも半数以上との関係でプレミアム割合が40%を超え得る水準として、本公開買付価格を1株当たり445円とする提案を行いました。その後、当社は、公開買付者から、2024年4月26日付「貴社完全子会社化に関する価格のご提示（第4回）」と題する書面により、本公開買付価格を415円とする旨の提案を受けました。これに対して、当社は、2024年4月30日付「公開買付価格のご提案に対する回答書」により、当該価格のプレミアム水準は、なお類似する他社事例との比較において低いと言わざるを得ないとして、より高い本公開買付価格の提示を要請いたしました。その後、当社は、公開買付者から、2024年5月9日付「貴社完全子会社化に関する価格のご提示（第5回）」と題する書面により、本公開買付価格を425円とする提案を受けました。これに対して、当社は、2024年5月9日付「公開買付価格のご提案に対する回答書」により、当社の第三者算定機関による当社株式価値の試算結果のうちDCF法による算定レンジの中央値を上回ることが望ましいこと等の理由により、本公開買付価格を1株当たり435円とする提案を行いました。その後、当社は、公開買付者から、2024年5月10日付「貴社完全子会社化に関する価格のご提示（第6回）」により、本公開買付価格を430円とする旨の提案を受けました。これに対して、当社は、公開買付者に対し、2024年5月10日付「公開買付価格のご提案に対する内諾書」により、最終的な意思決定は2024年5月13日開催の当社取締役会における決議によることを前提として、本公開買付価格を430円とすることに内諾する旨を回答し、本公開買付価格について、公開買付者との間で合意に至りました。

さらに、当社は、リーガル・アドバイザーであるシティニューワ法律事務所から、本取引に関する諸手続を含む当社取締役会の意思決定の方法及び過程その他の留意点について、必要な法的助言を受けるとともに、本特別委員会から2024年5月10日付で答申書（以下「本答申書」といいます。）の提出を受けました（本答申書の概要については、下記「3. 併合の割合についての定め の 相 当 性 に 関 す る 事 項」の「(4) 本取引の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置」の「③ 当社における独立した特別委員会の設置及び特別委員会からの答申書の取得」をご参照ください。）。その上で、当社は、リーガル・アドバイザーであるシティニューワ法律事務所から受けた法的助言及び第三者算定機関であるG-FASから2024年5月10日

付で取得した株式価値算定書（以下「当社株式価値算定書」といいます。）の内容を踏まえつつ、本特別委員会から提出された本答申書の内容を最大限に尊重しながら、本取引により当社の企業価値の向上を図ることができるか、本公開買付価格を含む本取引の諸条件は妥当なものか等の観点から慎重に協議・検討を行いました。

その結果、当社は2024年5月13日開催の当社取締役会において、以下の点等を踏まえると、本取引を通じて当社株式を非公開化し、公開買付者の完全子会社となることが、当社の企業価値の向上に資するものであるとの判断に至りました。

I. 連携強化による一体的な事業の推進が可能となること

当社は公開買付者の連結子会社ではあるものの、公開買付者と当社が独立した上場会社であるため、営業情報の共有には一定の制約が存在するが、公開買付者による当社の完全子会社化により、かかる制約なく営業情報を早期に共有することで、両社の営業情報及び経営資源を相互に利用できること。公開買付者と当社が独立した上場会社であるため、顧客基盤の相互活用にも一定の制約が存在するが、公開買付者による当社の完全子会社化により、かかる制約なく相互活用が可能になることを通じて、当社のビジネスチャンスを増加させ、これらによってグループ全体の付加価値の取込みや売上収益の拡大に繋がると考えられること。

II. 公開買付者の顧客基盤を活用した顧客開拓力の拡大

公開買付者の顧客基盤及び営業リソースを活用した当社のサービスの顧客獲得機会の拡大が見込まれ、当社の事業拡大を実現できると考えられること。

III. 本取引による当社のデメリットが限定的であること

一般に、株式の非公開化に伴うデメリットとしては、資本市場からのエクイティ・ファイナンスによる資金調達を行うことができなくなることや、知名度や社会的信用の向上といった上場会社として享受してきたメリットを以後享受できなくなること、人材採用が困難になることが挙げられるが、当社においては、（a）資本面では現状、金融機関からの借入による資金調達が要しない状況であることに加えて、仮に将来的に必要な際にも上場会社である公開買付者を通じた資金調達を行うことが可能であると考えられること、（b）公開買付者の完全子会社となることにより上場会社グループとしての社会的な信用が維持され得ると考えられること、（c）人材採用については、上記（b）のとおり当社の社会的な信用は維持され得ると考えられることに加えて、公開買付者の多様な採用ノウハウ及び採用チャネルを活用することを通じて、活性化が期待できることから、当社における株式の非公開化によるデメリットは限定的と考えられること。

また、当社は、2024年5月13日開催の当社取締役会において、下記「3. 併合の割合についての定め相当性に関する事項」の「（3）端数処理により株主に交付することが見込まれる金銭の額及び当該額の相当性に関する事

項」に記載の理由から、本公開買付価格は当社の株主の皆様が享受すべき利益が確保された妥当な価格であり、本公開買付けは、当社の株主の皆様に対して、合理的な株式の売却の機会を提供するものであると判断いたしました。

以上より、当社は、本公開買付けを含む本取引を実施することで上記Ⅰ及びⅡに記載のシナジーを実現することが可能となると考えられることから、当社の企業価値の向上に資するものであり、かつ、本公開買付けは、当社の株主の皆様に対して、合理的な株式の売却の機会を提供するものであると判断し、2024年5月13日開催の取締役会において、本公開買付けに賛同の意見を表明するとともに、当社の株主の皆様に対して、本公開買付けへの応募を推奨する旨を決議いたしました。当該取締役会における決議の方法につきましては、下記「3. 併合の割合についての定め相当性に関する事項」の「(4) 本取引の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置」の「⑥ 当社における利害関係を有しない取締役全員（監査等委員である者を含みます。）の承認」をご参照ください。

その後、上記のとおり、本公開買付けが成立いたしました。公開買付者は、本公開買付けにより当社株式の全て（ただし、公開買付者の所有する当社株式及び当社の所有する自己株式を除きます。）を取得することができず、公開買付者が所有する当社の議決権の合計数が当社の総株主の議決権の数の90%未満にとどまったことから、当社は、公開買付者からの要請を受け、2024年7月29日開催の取締役会において、当社の株主を公開買付者のみとするために、本臨時株主総会において株主の皆様のご承認をいただくことを条件として、本株式併合を実施することとし、本議案を本臨時株主総会に付議することを決議いたしましたので、本株式併合について株主の皆様のご承認をお願いするものです。

なお、本株式併合により、公開買付者以外の株主の皆様のおも所有する当社株式の数は、1株に満たない端数となる予定です。

2. 本株式併合の内容

(1) 併合の割合

当社株式897,812株を1株に併合いたします。

(2) 株式併合の効力発生日

2024年10月1日

(3) 効力発生日における発行可能株式総数

28株

3. 併合の割合についての定め相当性に関する事項

本株式併合における併合の割合は、当社株式について、897,812株を1株に併合するものです。当社は、上記「1. 株式併合を行う理由」に記載のとおり、本株式併合は、当社の株主を公開買付者のみとすることを目的として行われるものであり、同記載の経緯を経て本取引の一環として行われた本公

開買付けが成立したこと、及び以下の各事項から、本株式併合における併合の割合は相当であると判断しております。

- (1) 親会社等がある場合における当該親会社等以外の株主の利益を害さないように留意した事項

本株式併合は、本公開買付けの成立後において、当社の株主を公開買付者のみとするための一連の手続（以下「本スクイーズアウト手続」といいます。）として行われるものであるところ、公開買付者及び当社は、本取引が構造的な利益相反の問題を内包すること等に鑑み、当社の意思決定に慎重を期し、また、当社取締役会の意思決定過程における恣意性を排除し、公正性、透明性及び客観性を担保するため、下記「(4) 本取引の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置」に記載の措置を実施いたしました。

- (2) 1株に満たない端数の処理をすることが見込まれる場合における当該処理（端数処理）の方法に関する事項

- ① 会社法第235条第1項又は同条第2項において準用する同法第234条第2項のいずれの規定による処理を予定しているかの別及びその理由

上記「1. 株式併合を行う理由」に記載のとおり、本株式併合により、公開買付者以外の株主の皆様様の所有する当社株式の数は、1株に満たない端数となる予定です。

本株式併合の結果生じる1株未満の端数については、その合計数（会社法（平成17年法律第86号。その後の改正を含みます。以下同じです。）第235条第1項の規定により、その合計数に1株に満たない端数がある場合にあっては、当該端数は切り捨てられます。）に相当する数の株式を、会社法第235条その他の関係法令の規定に従って売却し、その端数に応じて、その売却により得られた代金を株主の皆様様に交付いたします。当該売却について、当社は、本株式併合が、本取引の一環として、当社の株主を公開買付者のみとすることを目的とするものであること、また、当社株式が2024年9月27日をもって上場廃止となる予定であり、市場価格のない株式となることから、競売によって買受人が現れる可能性は低いと考えられることに鑑み、会社法第235条第2項の準用する同法第234条第2項の規定に基づき、裁判所の許可を得て、公開買付者に売却することを予定しております。

この場合の売却額は、上記裁判所の許可が予定どおり得られた場合は、株主の皆様が所有する当社株式の数に本公開買付価格と同額である430円を乗じた金額に相当する金銭を各株主の皆様様に交付できるような価格に設定する予定です。

- ② 売却に係る株式を買い取る者となると見込まれる者の氏名又は名称
株式会社図研

- ③ 売却に係る株式を買い取る者となると見込まれる者が売却に係る代金の支払のための資金を確保する方法及び当該方法の相当性

公開買付者は、本株式併合の結果生じる1株に満たない端数の合計額に相当する当社株式の取得に係る資金については、現預金により賄うことを予定しているとのことです。

当社は、公開買付者が2024年5月14日に提出した公開買付届出書及び同書に添付された預金残高証明書を確認することによって、公開買付者における資金確保の方法を確認しております。また、公開買付者によれば、本公開買付けの開始以降、本株式併合の結果生じる1株未満の端数の合計数に相当する当社株式の売却代金の支払に支障を及ぼす事象は発生しておらず、今後発生する可能性も認識していないとのことです。したがって、当社は、公開買付者による本株式併合の結果生じる1株に満たない端数の合計数に相当する当社株式の売却に係る代金の支払のための資金を確保する方法は相当であると判断しております。

- ④ 売却する時期及び売却により得られた代金を株主に交付する時期の見込み

当社は、本株式併合の効力発生後、2024年10月中旬を目処に、会社法第235条第2項の準用する同法第234条第2項の規定に基づき、裁判所に対して、本株式併合の結果生じる1株に満たない端数の合計数に相当する当社株式を公開買付者に売却することについて許可を求める申立てを行うことを予定しております。当該許可を得られる時期は裁判所の状況等によって変動し得ますが、当社は、当該裁判所の許可を得て、2024年11月上旬を目処に当社株式を公開買付者へ売却し、その後、当該売却により得られた代金を株主の皆様へ交付するために必要な準備を行った上で、2024年12月中旬から下旬を目処に、当該代金を株主の皆様へ交付することを見込んでおります。

当社は、本株式併合の効力発生日から売却に係る一連の手續に要する期間を考慮し、上記のとおり、それぞれの時期に、本株式併合の結果生じる1株に満たない端数の合計数に相当する当社株式の売却が行われ、また、当該売却により得られた代金の株主の皆様への交付が行われるものと判断しております。

- (3) 端数処理により株主に交付することが見込まれる金銭の額及び当該額の相当性に関する事項

端数処理により株主の皆様へ交付することが見込まれる金銭の額は、上記「(2) 1株に満たない端数の処理をすることが見込まれる場合における当該処理(端数処理)の方法に関する事項」に記載のとおり、株主の皆様が所有する当社株式の数に本公開買付価格と同額である430円を乗じた金額となる予定です。

当社は、以下の点等を踏まえると、本公開買付価格(430円)及び本公開買付けに係るその他の諸条件は当社の株主の皆様にとって妥当であり、本公開買付けは、当社の株主の皆様に対して、合理的な株式の売却の機会を提供するものであると判断いたしました。

- (a) 本公開買付価格が、下記「(4) 本取引の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置」の「② 当社における独立した第三者算定機関からの株式価値算定書の取得」に記載されている当社株式価値算定書における算定結果のうち、市場株価平均法の算定レンジ及び類似会社比較法の算定レンジの上限値を上回り、かつ、DCF法の算定レンジの中央値を上回る価格であること。
- (b) 本公開買付価格は、本公開買付けの公表日の前営業日である2024年5月10日の東京証券取引所スタンダード市場における当社株式の終値323円に対して33.13%、2024年5月10日までの過去1か月間の終値単純平均値321円（円未満を四捨五入。以下、終値の単純平均値の計算において同じとします。）に対して33.96%、同過去3か月間の終値単純平均値326円に対して31.90%、同過去6か月間の終値単純平均値320円に対して34.38%のプレミアムをそれぞれ加えた金額であり、2024年5月10日時点の当社のPBRは2倍超であるが、
（ア）M&A指針が公表された2019年6月28日以降、2024年5月9日までに公表され成立した支配株主による従属会社の非公開化に向けた公開買付けの事例のうち対象会社のPBRが2倍超である4件のプレミアム割合の中央値（公表日の前営業日の終値に対して31.27%、公表日の前営業日までの直近1か月間の終値単純平均値に対して32.68%、直近3か月間の終値単純平均値に対して37.15%、直近6か月間の終値単純平均値に対して35.92%）との比較において、公表日の前営業日までの直近3か月間の終値単純平均値及び直近6か月間の終値単純平均値に対するプレミアム割合において下回るが、公表日の前営業日の終値及び公表日の前営業日までの直近1か月間の終値単純平均値に対するプレミアム水準において上回ること、（イ）当該4件に、M&A指針が公表された2019年6月28日以降、2024年5月9日までに公表され成立し、支配会社による従属会社の買収と同じくM&A指針が対象としているMBOに係る非公開化に向けた公開買付け事例のうち対象会社のPBRが2倍超である10件を加えた14件のプレミアム割合の中央値（公表日の前営業日の終値に対して26.83%、公表日の前営業日までの直近1か月間の終値単純平均値に対して25.66%、直近3か月間の終値単純平均値に対して33.88%、直近6か月間の終値単純平均値に対して27.37%）との比較において、公表日の前営業日までの直近3か月間の終値単純平均値に対するプレミアム水準において下回るが、公表日の前営業日の終値、公表日の前営業日までの直近1か月間の終値単純平均値及び直近6か月間の終値単純平均値に対するプレミアム割合において上回ること等に鑑みれば、かかる類似事例と同程度のプレミアム水準にあると認められ、相応のプレミアムが付された価格であると評価できること。
- (c) 本公開買付価格の決定に際しては、下記「(4) 本取引の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置」に記載の本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避

するための措置が採られていること等、少数株主の利益への配慮がなされていると認められること。

- (d) 本公開買付価格が、上記措置が採られた上で、本特別委員会の実質的な関与の下、当社と公開買付者との間で独立当事者間の取引における協議・交渉と同等の協議・交渉が複数回行われた上で決定された価格であること。
- (e) 本公開買付価格は、下記「(4) 本取引の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置」の「③ 当社における独立した特別委員会の設置及び特別委員会からの答申書の取得」に記載のとおり、本特別委員会から取得した本答申書においても、公正性が確保されていると考えられると判断されていること。

また、当社は、2024年5月13日開催の取締役会において、本公開買付けに賛同の意見を表明するとともに、当社の株主の皆様に対して、本公開買付けへの応募を推奨する旨を決議した後、2024年7月29日開催の取締役会における決議時点に至るまでに、本公開買付価格の算定の基礎となる諸条件に重大な変更が生じていないことを確認しております。

以上より、当社は、端数処理により株主の皆様へ交付することが見込まれる金銭の額については、相当であると判断しております。

(4) 本取引の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置

本株式併合は、本公開買付けの成立後における本スクイーズアウト手続として行われるものであるところ、公開買付者及び当社は、本取引が構造的な利益相反の問題を内包すること等に鑑み、当社の意思決定に慎重を期し、また、当社取締役会の意思決定過程における恣意性を排除し、公正性、透明性及び客観性を担保するため、以下の措置を実施いたしました。

なお、公開買付者は、2024年5月13日時点で、当社株式を2,539,690株（所有割合：40.41%）所有しているため、本公開買付けにおいて、いわゆる「マジョリティ・オブ・マイノリティ」（Majority of Minority）の買付予定数の下限を設定すると、本公開買付けの成立を不安定なものとし、かえって本公開買付けに応募することを希望する一般株主の皆様利益に資さない可能性もあるものと考え、本公開買付けにおいて、いわゆる「マジョリティ・オブ・マイノリティ」（Majority of Minority）の買付予定数の下限は設定していないとのことですが、公開買付者及び当社において以下の①乃至⑦の措置を講じていることから、当社の一般株主の利益には十分な配慮がなされていると考えているとのことであり、当社としても同様に判断しております。

また、以下の記載のうち、公開買付者において実施した措置に関する記述は、公開買付者から受けた説明に基づくものです。

① 公開買付者における独立した第三者算定機関からの株式価値算定書の取得

公開買付者は、本公開買付価格の公正性を担保するため、本公開買付価格を決定するに際して、公開買付者及び当社から独立した第三者算定機関として、公開買付者のファイナンシャル・アドバイザーである株式会社大和総研（以下「大和総研」といいます。）に対し、当社株式の株式価値の算定を依頼したとのことです。なお、大和総研は、公開買付者及び当社の関連当事者には該当せず、本公開買付けに関して重要な利害関係を有していないとのことです。また、公開買付者は、公開買付者及び当社において本公開買付価格の公正性を担保する措置（「(4) 本取引の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置」に記載の措置）を実施し、当社の少数株主の利益への配慮が十分になされていると考えられることから、大和総研から本公開買付価格の公正性に関する意見（フェアネス・オピニオン）は取得していないとのことです。

大和総研は、複数の株式価値算定手法の中から当社株式の株式価値の算定にあたって採用すべき算定手法を検討のうえ、当社株式が東京証券取引所スタンダード市場に上場しており、市場株価が存在することから市場株価法、当社と比較可能な上場会社が複数存在し、類似会社比較による当社の株式価値が類推可能であることから類似会社比較法及び将来の事業活動を評価に反映するためにDCF法の各手法を用いて当社株式の株式価値の算定を行い、公開買付者は大和総研から2024年5月10日付で当社の株式価値に関する株式価値算定書（以下「公開買付者株式価値算定書」といいます。）を取得したとのことです。

大和総研による当社株式の1株当たり株式価値の算定結果は以下のとおりとのことです。

市場株価法	: 320円～326円
類似会社比較法	: 316円～423円
DCF法	: 332円～442円

市場株価法では、基準日を2024年5月10日として、東京証券取引所スタンダード市場における当社株式の基準日終値323円、直近1か月間（2024年4月11日から2024年5月10日まで）の終値単純平均値321円、直近3か月間（2024年2月13日から2024年5月10日まで）の終値単純平均値326円及び直近6か月間（2023年11月13日から2024年5月10日まで）の終値単純平均値320円を基に、当社株式1株当たりの株式価値の範囲を320円から326円までと算定しているとのことです。

類似会社比較法では、当社と類似する事業を営む上場会社の市場株価や収益性を示す財務指標との比較を通じて、当社株式の株式価値を評価し、当社株式1株当たりの株式価値の範囲を316円から423円と算定しているとのことです。

DCF法では、当社から提供された2025年3月期から2027年3月期までの3期分の事業計画、直近までの業績の動向、一般に公開された情報等の諸要素を考慮して、2025年3月期以降に当社が将来創出すると見込

まれるフリー・キャッシュ・フローを一定の割引率で現在価値に割り引くことにより当社の企業価値や株式価値を評価し、当社株式1株当たりの株式価値の範囲を332円から442円までと算定しているとのことです。なお、DCF法において前提とした当社の将来の財務予測においては、大幅な増減益を見込んでいる事業年度は含まれておりませんが、大幅なフリー・キャッシュ・フローの減少を見込んでいる事業年度が含まれているとのことです。具体的には、2025年3月期において、一時的な売上債権の回転期間の伸長に起因する運転資本減少に伴うフリー・キャッシュ・フロー増加の影響が解消されることから、フリー・キャッシュ・フローにおいて前年度比42.1%（小数点以下第二位を四捨五入しております。）の減少を見込んでいるとのことです。また、本取引の実行により実現することが期待されるシナジー効果については、本日現在において収益に与える影響を具体的に見積もることが困難であるため、反映しておりません。

公開買付者は、本公開買付価格について、大和総研から取得した公開買付者株式価値算定書で示された市場株価法及び類似会社比較法による算定結果の上限を上回っており、また、DCF法による算定結果の範囲内であることに加え、当社取締役会による本公開買付けへの賛同の可否、当社株式の市場株価の推移（基準日を2024年5月10日とした基準日終値323円、直近1か月間（2024年4月11日から2024年5月10日まで）の終値単純平均値321円、直近3か月間（2024年2月13日から2024年5月10日まで）の終値単純平均値326円及び直近6か月間（2023年11月13日から2024年5月10日まで）の終値単純平均値320円）並びに本公開買付けに対する応募の見通し等を総合的に勘案し、当社との協議・交渉の結果等も踏まえ、最終的に2024年5月13日開催の取締役会において、本公開買付価格を1株当たり430円とすることを決定したとのことです。

本公開買付価格430円は、本公開買付けの実施についての公表日の前営業日である2024年5月10日の当社株式の東京証券取引所スタンダード市場における終値323円に対して33.13%、同日までの過去1か月間の終値単純平均値321円に対して33.96%、同日までの過去3か月間の終値単純平均値326円に対して31.90%、同日までの過去6か月間の終値単純平均値320円に対して34.38%のプレミアムをそれぞれ加えた価格となるとのことです。

② 当社における独立した第三者算定機関からの株式価値算定書の取得

当社は、本公開買付けに関する意見表明を行うにあたり、公開買付者から提示された本公開買付価格に対する意思決定の過程における公正性を担保するため、当社及び公開買付者から独立したファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関であるG-FASに対し、当社株式の価値算定を依頼し、2024年5月10日付で当社株式価値算定書を取得しております。

G-FASは、当社及び公開買付者の関連当事者には該当せず、本取引に関して重要な利害関係を有しておりません。また、本特別委員会は、G-FASの独立性及び専門性に問題がないことを確認した上で、当社のファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関として承認

しております。また、当社は、公開買付者及び当社において、本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置が講じられており、当社の少数株主の利益には十分な配慮がなされていると考えられることから、G-FASから、本公開買付価格の公正性に関する意見（フェアネス・オピニオン）は取得しておりません。なお、本取引に係るG-FASの報酬には、本公開買付けを含む本取引の成立等を条件に支払われる成功報酬が含まれています。当社は、同種の取引における一般的な実務慣行及び本取引が不成立となった場合に当社に相応の金銭的負担が生じる報酬体系の是非等も勘案すれば、本公開買付けの完了を条件として支払われる成功報酬が含まれていることをもって独立性が否定されるわけではないとの判断のもと、上記の報酬体系によりG-FASを当社のファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関として選任しております。

G-FASは、当社の財務状況等について検討を行った上で、多面的に評価することが適切であると考え、複数の株式価値算定手法の中から採用すべき算定手法を検討した結果、当社株式が東京証券取引所スタンダード市場に上場しており、市場株価が存在する観点から市場株価平均法を、当社と比較的類似する事業を営む上場会社が複数存在し、類似会社との比較による株式価値の類推が可能であることから類似会社比較法を、また、当社の将来の事業活動に基づく本源的価値を評価に反映する観点からDCF法を用いて、当社株式の価値算定を行っております。

上記の各手法に基づいて算定された当社株式1株当たりの株式価値の範囲は以下のとおりです。

市場株価平均法	: 320円から326円
類似会社比較法	: 317円から425円
DCF法	: 378円から475円

市場株価平均法では、基準日を2024年5月10日として、東京証券取引所スタンダード市場における当社株式の基準日終値（323円）、直近1か月間（2024年4月11日から2024年5月10日まで）の終値単純平均値（321円）、直近3か月間（2024年2月13日から2024年5月10日まで）の終値単純平均値（326円）、直近6か月間（2023年11月13日から2024年5月10日まで）の終値単純平均値（320円）を基に、当社株式1株当たりの株式価値の範囲は、320円から326円までと算定しております。

類似会社比較法では、完全に類似していないものの、当社と比較的類似する事業を営むと想定される上場会社として株式会社アルファシステムズ、株式会社コア、デジタル・インフォメーション・テクノロジー株式会社、日本プロセス株式会社、東海ソフト株式会社及び株式会社セックを選定した上で、企業価値に対するEBITDAの倍率を用いて、当社株式の株式価値を算定し、当社株式1株当たりの株式価値の範囲を317円から425円までと算定しております。

DCF法では、当社が作成した2025年3月期から2027年3月期までの3期分の事業計画における収益予測及び投資計画、一般に公開された情報等の諸要素を前提として、当社が2025年3月期以降に生み出すと見込

まれるフリー・キャッシュ・フローを一定の割引率で現在価値に割り引いて企業価値や株式価値を算定し、当社株式の1株当たりの価値を378円から475円までと算定しております。なお、当社の保有する現預金は、最低限の必要運転資金（売上高の1か月程度の水準）を除き、株式価値に反映しております。また、割引率は8.5%~10.5%を採用しており、継続価値の算定については永久成長率法を採用し、永久成長率を-0.5%~0.5%としております。

なお、G-FASがDCF法による分析に用いた当社作成の事業計画において、大幅な増減益を見込んでいる事業年度は含まれておりませんが、大幅なフリー・キャッシュ・フローの減少を見込んでいる事業年度が含まれております。具体的には、2025年3月期において、一時的な売上債権の回転期間の伸長に起因する運転資本減少に伴うフリー・キャッシュ・フロー増加の影響が解消されることから、フリー・キャッシュ・フローにおいて前年度比40.4%（小数点以下第二位を四捨五入しております。）の減少を見込んでおります。

また、G-FASがDCF法の算定に使用した当社の事業計画には、本取引実現後に公開買付者が想定する企業価値向上施策については、現時点において定量的に見積もることが困難であるため加味されておられません。DCF法の算定にあたり、上場関連費用の削減効果のみ考慮しております。

G-FASがDCF法の算定の前提とした当社作成の事業計画に基づく財務予測は以下のとおりです。

（単位：百万円）

	2025年3月期	2026年3月期	2027年3月期
売上高	1,106	1,301	1,452
営業利益	196	223	254
EBITDA	212	244	277
フリー・キャッシュ・フロー	107	130	161

G-FASは、当社の株式価値の算定にあたり、公開情報及びG-FASに提供された一切の情報が正確かつ完全であることを前提としており、独自にそれらの正確性、妥当性、完全性に関する検証を行っておらず、また、当社の個別の資産及び負債（簿外資産及び簿外債務、その他の偶発債務を含みます。）に関して、独自の評価又は鑑定を行っておらず、それらに関していかなる鑑定書や評価書も取得していません。さらに、G-FASは、当社の株式価値の算定に影響を与える未開示の重要事実が存在しないこと及び当社の財務予測（事業計画その他の情報を含みます。）が、当社の経営陣によって現時点において得られる最善の予測と判断に基づき、合理的に作成されていることを前提としております。G-FASの算定は、2024年5月10日までにG-FASが入手した情報及び経済条件を反映しております。G-FASの算定は、当社取締役会が当社の株式価値を検討するための参考に資することを唯一の目的としております。

③ 当社における独立した特別委員会の設置及び特別委員会からの答申書の取得

当社は、本取引が構造的な利益相反の問題を内包すること等に鑑み、当社の意思決定に慎重を期し、また、当社取締役会の意思決定過程における恣意性を排除し、公正性、透明性及び客観性を担保するために、2024年2月19日に開催された当社取締役会における決議により、公開買付者及び当社から独立した、外部の有識者を含む委員（当社の社外取締役（監査等委員）兼独立役員である本間政司氏、当社の社外取締役（監査等委員）兼独立役員である安藤宏和氏、及び外部有識者である須田雅秋氏（公認会計士、須田公認会計士事務所）の3名）によって構成される本特別委員会を設置いたしました。当社は、当初から上記3名を本特別委員会の委員として選定しており、本特別委員会の委員を変更した事実はありません。また、本特別委員会の委員の互選により、当社の社外取締役（監査等委員）兼独立役員である本間政司氏が本特別委員会の委員長に就任しております。なお、本特別委員会の委員の報酬は、本取引の成否にかかわらず支払われる固定報酬のみであり、本取引の公表や成立等を条件とする成功報酬は含まれておりません。

そして、当社は、上記取締役会決議に基づき、本特別委員会に対し、

(i) 本取引の目的の正当性・合理性（本取引が当社の企業価値の向上に資するか否かを含む。）、(ii) 本取引の条件（本公開買付けにおける買付け等の価格を含む。）の公正性、(iii) 本取引に係る交渉過程及び意思決定に至る手続の公正性、(iv) 本取引（本公開買付けに対して賛同意見を表明すること及び当社の株主に対して本公開買付けへの応募を推奨すること、その他当社による本取引の手続に係る決定を含む。）が当社の少数株主にとって不利益なものでないか、(v) 上記(i)から(iv)を踏まえ、当社取締役会が本公開買付けに対して賛同意見を表明すること、及び当社の株主に対して本公開買付けへの応募を推奨することの是非（以下、(i)から(v)を総称して「本諮問事項」といいます。）について諮問し、これらの点についての答申書を当社取締役会に提出することを委嘱いたしました。

また、当社は、上記取締役会決議において、本公開買付けに対する意見表明の内容を審議する当社取締役会においては、本特別委員会の設置の趣旨に鑑み、本諮問事項に対する本特別委員会の答申内容を最大限尊重するものとし、本特別委員会が取引条件を妥当でないと判断した場合には、当社取締役会は、本公開買付けに賛同しないこととする旨を決議しております。併せて、当社は、上記取締役会決議に基づき、本特別委員会に対して、(a) 本特別委員会が自ら公開買付者と交渉を行うことができる権限のほか、公開買付者との交渉を当社の社内者やアドバイザー等が行う場合でも、本特別委員会は、適時にその状況の報告を受け、重要な局面で意見を述べ、指示や要請を行うこと等により、取引条件に関する交渉過程に実質的に影響を与えることができる権限、(b) 必要に応じて自らの外部アドバイザー等（ファイナンシャル・アドバイザー、第三者算定機関、リーガル・アドバイザー等）を選任し（この場合の費用は当社が負担する。）、又は、当社が選任する外部アドバイザー等について、指名又は承認（事後承認を含む。）する権限、更に、

(c) 答申を行うにあたって必要となる一切の情報の収集を当社の役員及び従業員並びに外部アドバイザー等に対して求めることができる権限をそれぞれ付与しております。上記(b)の権限付与を受けて、本特別委員会は、2024年2月26日に開催された第1回の会合において、当社が選任する外部アドバイザー等に関し、当社のファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関であるG-FAS並びにリーガル・アドバイザーであるシティニューワ法律事務所について、いずれも独立性及び専門性に問題がないことを確認した上で、その選任を承認しております。

本特別委員会は、2024年3月26日から2024年5月10日までに、会合を合計11回開催したほか、会合外においても電子メール等を通じて、意見表明や情報交換、情報収集等を行い、必要に応じて随時協議を行う等して、本諮問事項に関し、慎重に検討を行いました。具体的には、本特別委員会は、当社から、当社の事業内容・業績推移、主要な経営課題、本取引により当社の事業に対して想定されるメリット・デメリット、本取引の条件の検討の際に基礎とされる当社の事業計画の内容及び策定手続等について説明を受け、質疑応答を行いました。本特別委員会は、当社が作成した事業計画について、当社からその内容及び重要な前提条件について説明を受けたとともに、これらについての合理性を確認し、承認しております。また、公開買付者から、本取引を提案するに至った検討過程、本取引後に想定している施策の内容、本取引によって見込まれるメリット・デメリットその他の影響の内容及び程度、並びに本取引後に予定している当社の経営方針等について説明を受け、質疑応答を行いました。さらに、当社のファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関であるG-FASから、当社株式の株式価値の算定に関する説明を受け、その算定過程に関して質疑応答を行った上で、当該算定結果の合理性について検討いたしました。以上の検討に際して、本特別委員会は、当社のリーガル・アドバイザーであるシティニューワ法律事務所から、特別委員会の意義・役割等を含む本取引の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置の内容について適宜助言を受けております。

そして、本特別委員会は、当社から、当社と公開買付者との間における本取引に係る協議・交渉の経緯及び内容等につき適時に報告を受けた上で、当社に対して計5回にわたり、公開買付者に対して本公開買付価格の増額を要請すべき旨を意見し、当社が当該意見に従って公開買付者と交渉を行ったことにより、公開買付者との交渉過程に実質的に関与いたしました。

本特別委員会は、以上の経緯のもと、本諮問事項について慎重に審議及び検討を重ねた結果、2024年5月10日付で、当社取締役会に対し、委員全員の一致で、大要以下の内容の本答申書を提出いたしました。

(a) 答申内容

- (i) 本取引は当社の企業価値の向上に資するものといえ、その目的は正当であり、かつ合理性があると考えられる。
- (ii) 本公開買付価格を含む本取引の条件には公正性が確保されていると考えられる。

- (iii) 本取引に係る交渉過程及び意思決定に至る手続には公正性が確保されていると考えられる。
- (iv) 本取引（本公開買付けに対して賛同意見を表明すること及び当社の株主に対して本公開買付けへの応募を推奨すること、その他当社による本取引の手続に係る決定を含む。）は、当社の少数株主にとって不利益なものではないと考えられる。
- (v) 上記（i）から（iv）を踏まえると、当社取締役会が本公開買付けに対して賛同意見を表明すること、及び当社の株主に対して本公開買付けへの応募を推奨することは、いずれも相当であると考えられる。

(b) 答申理由

- (i) 本取引の目的の正当性・合理性（本取引が当社の企業価値の向上に資するか否かを含む。）

以下の点を総合的に考慮すると、本取引は当社の企業価値の向上に資するものといえ、その目的は正当であり、かつ合理性があると考えられる。

・当社によれば、昨今の当社を取り巻く環境として、5Gの普及、DX化の促進、AI活用機会の増加の変化が生じたことから、当社においては、ストリーミング技術に関する需要が益々拡大すると認識し、2020年10月から、当社の強みであるストリーミング技術を活かしたソフトウェア開発に経営資源を集中し、個別の顧客ニーズに応えるエンジニアリング・サービス（受託開発）を推進し顧客の開発パートナーとしての地位を確立することで、継続的で安定した収益基盤の確立、企業価値の向上に取り組んでいるとのことである。当社においては、2020年10月以降、取り組んできたエンジニアリング・サービス（受託開発）を中心とする当社事業に対する需要は、引き続き堅調に拡大するものと考えているとのことである。一方で、かかる需要の拡大を前提として、当社は、以下の経営課題を認識しているとのことである。

a 顧客の拡大及び営業リソースの確保の必要性

当社の事業の中心であるエンジニアリング・サービス（受託開発）は、顧客の経営状況や開発方針の影響を受け易く、特定の顧客への依存度が高すぎると、その顧客の開発中断などがあった場合、当社の業績に大きく影響が出るリスクが内在しているところ、当社としては、当該リスクを低減・分散させるためには、取引顧客数を一定規模まで増加させることが不可欠であると考えている。また、取引顧客数の拡大に向けた営業リソースが十分に確保できない場合、顧客の拡大が計画通り進まず、当社の事業拡大を妨げる要因となることから、当社としては、同時に営業リソースの確保が必要と考えている。

b エンジニアの確保及び育成の必要性

エンジニアリング・サービス（受託開発）を中心とする当社の事業の成長のためには、顧客ニーズに対応するために十分な人数の優秀なエンジニアの採用が不可欠であり、当社としては、新卒・中途を含めた採用の強化に取り組んでいるものの、人材採用競争が激化する中、エンジニアが計画どおり採用できなかった場合には、受注機会の逸失など、当社の事業遂行の妨げになると捉えている。また、当社は、日々進化する情報通信技術及び個別の顧客ニーズの変化に的確に対応するためには、先端技術の習得など人材の育成を継続的に行っていく必要があることから、かかる人材採用に加えて人材育成が重要であると考えている。

- ・当社によれば、本取引によって当社が公開買付者の完全子会社となることで、（ア）連携強化による一体的な事業の推進が可能となること（当社は公開買付者の連結子会社ではあるものの、公開買付者と当社が独立した上場会社であるため、営業情報の共有には一定の制約が存在するが、公開買付者による当社の完全子会社化により、かかる制約なく営業情報を早期に共有することで、両社の営業情報及び経営資源を相互に利用できる。公開買付者と当社が独立した上場会社であるため、顧客基盤の相互活用にも一定の制約が存在するが、公開買付者による当社の完全子会社化により、かかる制約なく相互活用が可能になる。）、（イ）公開買付者の顧客基盤及び営業リソース等を活用した顧客開拓力の拡大（公開買付者の幅広い顧客基盤の共有が一層進められること及び公開買付者の販売チャネルの共有その他営業リソース等の更なる活用が可能となることを通じて、当社のサービスの受注機会がより多く創出され、顧客獲得機会の拡大及び当社の事業拡大を実現できると考えられる。）及び（ウ）上場維持コストの負担軽減（当社が公開買付者の完全子会社となり、当社株式が上場廃止となることで、監査費用等の固定的な上場維持コストを削減することが可能となるほか、近年の新市場区分における上場維持基準への適合対応及び改訂されたコーポレートガバナンス・コード等に対応するための体制や業務負担を軽減できる。）が想定されるとのことであるが、当社が想定するシナジー効果の実現に向けて、当社と公開買付者の認識に著しい乖離は認められない。また、公開買付者グループとの連携の更なる強化により、当社においては、当社単体と比較して、公開買付者に蓄積された顧客基盤及び営業リソース等の更なる利活用により、顧客獲得機会の拡大、更には事業規模の拡大等が現状よりも更に促進され得るという点は、本特別委員会としても首肯できるものである。これらの事情を踏まえ、本特別委員会としては、本取引後もこれまでの当社の経営方針を軸に置いた上で、当社と公開買付者グループとの更なる連携の強化を実現することにより、当社の経営課題の解決が一層促進されることが期待できると考えられ、この点にお

いて、本取引の実施が当社の企業価値の向上に資するとの当社の判断には一定の合理性があると思料する。

- ・本取引により当社株式が上場廃止となることに伴い想定され得るデメリットについて、当社及び公開買付者に対するインタビュー等を通じて検討した結果、当社の取引先に対する影響、今後の資金調達への影響、コンプライアンス体制への影響、今後の人材採用への影響、既存従業員への影響など、いずれにおいてもその影響は限定的と考えられ、本取引によって期待されるメリットを上回るデメリットが生じる具体的な可能性は、特段認められない。

(ii) 本取引の条件（本公開買付価格を含む。）の公正性

以下の点を総合的に考慮すると、本公開買付価格を含む本取引の条件には公正性が確保されていると考えられる。

- ・本公開買付価格は、G-FASによる当社株式の株式価値の算定結果のうち、市場株価平均法の算定レンジ及び類似会社比較法の算定レンジの上限値を上回り、かつ、DCF法の算定レンジの中央値を上回る価格である。この点、G-FASから受けた当該算定結果に係る説明を踏まえると、算定手法の選択や各算定手法による具体的な算定過程に特段不合理な点は見当たらない。なお、DCF法の算定の基礎とされた当社の事業計画については、具体的な計画数値の設定過程において公開買付者の関与はないとのことであり、事業計画の内容について、当社によれば、足元における事業環境を踏まえた標準的な内容となっており、特に保守的な内容としているものではないとのことであり、その他当社の独立性に疑念を生じさせる事情は特段見当たらず、事業計画の内容について、当社の少数株主の利益の観点から不合理な点は認められない。以上より、G-FASによる当社株式の株式価値の算定結果には一定の合理性があると考えられるところ、本公開買付価格は、当該算定結果に照らして合理的な水準にあると考えられる。
- ・本公開買付価格は、本公開買付けの公表日の前営業日である2024年5月10日を基準日として、当社株式の基準日の終値、直近1か月間の終値単純平均値、直近3か月間の終値単純平均値、直近6か月間の終値単純平均値に対して、それぞれ33.13%（基準日）、33.96%（直近1か月間）、31.90%（直近3か月間）及び34.38%（直近6か月間）のプレミアムが付されたものとなる。2024年5月10日時点の当社のPBRは2倍超であるが、(ア) M&A指針が公表された2019年6月28日以降、2024年5月9日までに公表され成立した支配会社による従属会社の非公開化に向けた公開買付け事例のうち対象会社のPBRが2倍超である4件のプレミアム割合の中央値（公表日の前営業日の終値に対して31.27%、公表日の前営業日までの直近1か月間の終値単純平均値に対して32.68%、直近3か月間の終値単純平均値に対して37.15%、直近6か月間の終値単純

平均値に対して35.92%)との比較において、公表日の前営業日までの直近3か月間の終値単純平均値及び直近6か月間の終値単純平均値に対するプレミアム割合において下回るが、公表日の前営業日の終値及び公表日の前営業日までの直近1か月間の終値単純平均値に対するプレミアム水準において上回ること、(イ)当該4件に、M&A指針が公表された2019年6月28日以降、2024年5月9日までに公表され成立し、支配会社による従属会社の買収と同じくM&A指針が対象としているMBOに係る非公開化に向けた公開買付け事例のうち対象会社のPBRが2倍超である10件を加えた14件のプレミアム割合の中央値(公表日の前営業日の終値に対して26.83%、公表日の前営業日までの直近1か月間の終値単純平均値に対して25.66%、直近3か月間の終値単純平均値に対して33.88%、直近6か月間の終値単純平均値に対して27.37%)との比較において、公表日の前営業日までの直近3か月間の終値単純平均値に対するプレミアム水準において下回るが、公表日の前営業日の終値、公表日の前営業日までの直近1か月間の終値単純平均値及び直近6か月間の終値単純平均値に対するプレミアム割合において上回ること等に鑑みれば、本公開買付け価格はかかる類似事例と同程度のプレミアム水準にあると認められ、相応のプレミアムが付された価格であると評価できる。

- ・本公開買付けにおいては、いわゆるマジョリティ・オブ・マイノリティに相当する買付予定数の下限の設定は予定されていないが、経済産業省が2019年6月28日付で公表した「公正なM&Aの在り方に関する指針」においても、既に関与者の保有する買収対象会社の株式の割合が高い場合においては、マジョリティ・オブ・マイノリティ条件を設定することにより、企業価値の向上に資するM&Aの成立を阻害してしまうおそれ等があるとの懸念もあり、常に当該条件を設定することが望ましいとまでいうことは困難であるとされている。本特別委員会としては、公開買付者における当社株式の所有割合を踏まえると、上記の懸念が相当程度当てはまると考えられること、仮に同条件を設定すると、かえって本公開買付けに応募した少数株主の利益を害する可能性があること、さらに、他の公正性担保措置の実施状況に照らせば、本取引に係る交渉過程及び意思決定に至る手続の公正性は確保されていると評価できること等を総合的に考慮すると、本公開買付けにおいて、マジョリティ・オブ・マイノリティ条件が設定されていなくとも、本取引の条件の公正性が否定されるものではないと思料する。
- ・本スクイーズアウト手続としては、株式売渡請求又は株式併合が予定されているところ、いずれの場合でも、法令上、本公開買付けに応募しなかった株主に対して株式買取請求権又は価格決定請求権が確保されている。また、公開買付者によれば、本スクイーズアウト手続は、本公開買付けの決済の完了後速やかに進めていく予定とのことであり、さらに、①株式売渡請求の

場合は、公開買付者が、1株当たりの対価として、各株主に対し本公開買付価格と同額の金銭を交付すること、②株式併合の場合は、併合の結果生じた端数の合計数に相当する当社株式の売却価格について、当該売却の結果、本公開買付けに応募しなかった当社の株主に交付される金銭の額が、本公開買付価格に当該各株主が所有していた当社株式の数を乗じた価格と同一となるよう設定した上で、裁判所に対して任意売却許可の申立てを行うことが予定されている。以上のとおり、本取引においては、いわゆる強圧性の問題に対応すべく、本公開買付けに応募しなかった少数株主の利益に配慮がなされているといえ、本スクイーズアウト手続に係る条件には、一定の合理性があると考えられる。

- ・ 下記 (iii) のとおり、本取引に係る交渉過程及び意思決定に至る手続には公正性が確保されていると考えられるところ、本公開買付価格を含む本取引の条件は、かかる公正な手続を経た上で決定されたものであることが認められる。

(iii) 本取引に係る交渉過程及び意思決定に至る手続の公正性

以下の点を総合的に考慮すると、本取引に係る交渉過程及び意思決定に至る手続には公正性が確保されていると考えられる。

- ・ 当社は、本取引の検討にあたり、当社の意思決定の過程における恣意性の排除及び利益相反の回避の観点から、公正性担保措置の一環として本特別委員会を設置している。本特別委員会は、本公開買付価格の具体的な交渉に入るより以前に設置されており、設置時期につき不合理な点は認められず、また、各委員の独立性を疑うべき事由は認められない。また、当社取締役会は、本特別委員会の設置を決議するに際し、本特別委員会に対し、①本特別委員会が自ら公開買付者と交渉を行うことができる権限のほか、公開買付者との交渉を当社の社内者やアドバイザー等が行う場合でも、適時にその状況の報告を受け、重要な局面で意見を述べ、指示や要請を行うこと等により、取引条件に関する交渉過程に実質的に影響を与えることができる権限、②必要に応じて本特別委員会独自の外部アドバイザー等を選任する権限（この場合の費用は当社が負担するものとされている。）のほか、当社が選任する外部アドバイザー等について指名又は承認（事後承認を含む。）する権限、③答申を行うにあたって必要となる一切の情報の収集を当社の役員及び従業員並びに外部アドバイザー等に対して求めることができる権限をそれぞれ付与している。これを受けて、本特別委員会は、当社が選任したファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関、並びにリーガル・アドバイザーにつき、いずれも独立性及び専門性に問題がないことを確認の上、それぞれを当社のアドバイザー等として承認した。さらに、当社取締役会は、本特別委員会の設置を決議するに際し、本公開買付けに対する意見表明の内容を審議する取締役会においては、本特別委員会の答申

内容を最大限尊重するものとし、本特別委員会が取引条件を妥当でない判断した場合には、本公開買付けに賛同しないこととする旨を決議しており、特別委員会の判断内容の実効性の確保に配慮がなされている。以上のとおり、特別委員会としての実効性を高めるための実務上の措置が採られた上で、本特別委員会は、企業価値の向上及び少数株主の利益を図る立場から、本取引の是非や取引条件及び手続の公正性について検討・判断を行った。

- ・ 当社は、本取引に係る意思決定の公正性を担保するために、独立したファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関であるG-FASから当社株式価値算定書を取得しているほか、独立したリーガル・アドバイザーであるシティニューワ法律事務所から本取引に関する当社取締役会の意思決定の過程、方法その他の本公開買付けを含む本取引に関する意思決定にあたっての留意点に関する法的助言を受けている。なお、当社は、G-FASから、いわゆるフェアネス・オピニオンまでは取得していないが、我が国においては、フェアネス・オピニオンの公正性担保措置としての有効性は事案により一様ではないと解されている中、本取引の検討過程に照らした結果、本取引の是非を検討するために、フェアネス・オピニオンの取得が必須であると考えべき事情までは認められず、これを取得しなくとも、本取引に係る交渉過程及び意思決定過程に至る手続の公正性が否定されるものではないと思料する。
- ・ 本特別委員会は、公開買付者との本公開買付価格に係る協議・交渉の経緯及び内容等につき適時に報告を受けた上で、交渉の方針等について協議を行い、当社に意見する等して、その交渉過程に実質的に関与しており、かかる交渉過程に關して、当社の少数株主の利益に配慮すべき観点から特段不合理な点は見当たらない。
- ・ 当社の取締役7名のうち1名が公開買付者の出身者であり、同社に在籍していた期間が35年以上に亘り、かつ、同社を退職してから5年を経過していないところ、当社においては、利益相反の問題による影響を受けるおそれを可能な限り排除し、本取引の公正性を担保する観点から、上記の1名の取締役は、当社取締役会における本公開買付けへの意見表明に係る議案の審議及び決議に参加しないことが予定されている。その他、本取引に係る協議、検討及び交渉の過程で、公開買付者からの独立性に疑義がある者が当社の意思決定に不当な影響を与えたことを推認させる事実は認められない。
- ・ 公開買付者は、公開買付期間を、法令に定められた最短期間の20営業日より長期の30営業日に設定することにより、当社の株主に本公開買付けに対する応募について適切な判断機会を確保しつつ、公開買付者以外にも当社株式の買付け等を行う機会を確保し、もって本公開買付価格の公正性を担保することを企図しているとのことである。また、公開買付者及び当社は、当社

が当社株式について公開買付者以外の者（以下「対抗的買収提案者」といいます。）と接触することを禁止するような取引保護条項を含む合意等、当該対抗的買収提案者が当社との間で接触等を行うことを制限するような内容の合意は一切行っていないとのことであり、上記公開買付期間の設定と併せて、対抗的な買付け等の機会が確保されることにより、本公開買付けの公正性の担保に配慮しているとのことである。

- ・本取引に係るプレスリリースにおいては、本特別委員会に関する情報、当社株式の株式価値の算定結果の内容に関する情報、本取引を実施するに至った背景・目的等に関する情報、当社と公開買付者との間で行われた取引条件等に関する協議・交渉の具体的な経緯に関する情報等について、それぞれ一定の開示が予定されており、当社の株主による取引条件の妥当性等についての判断のために相当な情報が開示される予定であることが認められる。

- (iv) 本取引（本公開買付けに対して賛同意見を表明すること及び当社の株主に対して本公開買付けへの応募を推奨すること、その他当社による本取引の手續に係る決定を含む。）が当社の少数株主にとって不利益なものではないか

以上のおおりに、(i) 本取引は当社の企業価値の向上に資するものといえ、その目的は正当であり、かつ合理性があると考えられ、(ii) 本公開買付け価格を含む本取引の条件には公正性が確保されていると考えられ、(iii) 本取引に係る交渉過程及び意思決定に至る手續には公正性が確保されていると考えられる。そして、上記の検討事項以外の点において、本取引が当社の少数株主にとって不利益なものであると考えるべき特段の事情は認められないため、本取引（本公開買付けに対して賛同意見を表明すること及び当社の株主に対して本公開買付けへの応募を推奨すること、その他当社による本取引の手續に係る決定を含む。）は、当社の少数株主にとって不利益なものではないと考えられる。

- (v) 上記 (i) から (iv) を踏まえ、当社取締役会が本公開買付けに対して賛同意見を表明すること、及び当社の株主に対して本公開買付けへの応募を推奨することの是非

上記 (i) から (iv) を踏まえると、当社取締役会が本公開買付けに対して賛同意見を表明すること、及び当社の株主に対して本公開買付けへの応募を推奨することは、いずれも相当であると考えられる。

④ 当社における独立したリーガル・アドバイザーからの助言

当社は、本公開買付けを含む本取引に係る当社取締役会の意思決定の公正性及び適正性を担保するため、公開買付者及び当社から独立したリーガル・アドバイザーとしてシティユーワ法律事務所を選任し、本取引において手續の公正性を確保するために講じるべき措置、本取引の諸手

続並びに本取引に係る当社の意思決定の方法及びその過程等に関する助言を含む法的助言を受けております。

シティニューワ法律事務所は、当社及び公開買付者の関連当事者には該当せず、本公開買付けを含む本取引に関して重要な利害関係を有しておりません。また、本取引に係るシティニューワ法律事務所の報酬は、タイムチャージ方式によるもののみであり、本取引の公表や成立等を条件とする成功報酬は含まれておりません。なお、本特別委員会は、2024年2月26日開催の第1回の会合において、シティニューワ法律事務所の独立性及び専門性に問題がないことを確認した上で、当社のリーガル・アドバイザーとして選任することを承認しております。

⑤ 当社における独立した検討体制の構築

当社は、構造的な利益相反の問題を排除する観点から、公開買付者から独立した立場で、本取引に係る検討、交渉及び判断を行う体制を当社の社内に構築いたしました。具体的には、当社は、2024年2月19日付で公開買付者から本意向表明書を受領して以降、利益相反の疑義を回避する観点から、当社と公開買付者との間の本公開買付価格を含む本取引に係る取引条件に関する交渉及び当社内部における検討過程において、公開買付者の役職員を兼務しない取締役2名及び従業員3名の計5名による社内検討体制を構築いたしました。このような体制のもとで、当社は、G-FASがDCF法の算定の基礎とした2025年3月期から2027年3月期までの3期分の事業計画を策定しており、当該事業計画の作成過程において公開買付者による関与はありません。

以上の取扱いを含めて、当社の社内に構築した本取引の検討体制（本取引の検討、交渉及び判断に関与する当社の役職員の範囲及びその職務を含みます。）はシティニューワ法律事務所の助言を踏まえたものであり、独立性及び公正性の観点から問題がないことについて、本特別委員会の承認を得ております。

⑥ 当社における利害関係を有しない取締役全員（監査等委員である者を含みます。）の承認

当社は、G-FASから受けた財務的見地からの助言並びに当社株式価値算定書の内容及びシティニューワ法律事務所から受けた法的助言を踏まえつつ、本答申書において示された本特別委員会の判断内容を最大限尊重しながら、本公開買付けを含む本取引が当社の企業価値の向上に資するか否か、及び本公開買付価格を含む本取引に係る取引条件が妥当なものか否かについて、慎重に協議・検討いたしました。

その結果、当社は、本公開買付けを含む本取引を実施することで上記「1. 株式併合を行う理由」に記載のシナジーを実現することが可能となると考えられることから、当社の企業価値の向上に資するものであり、かつ、本公開買付価格は当社の株主の皆様が享受すべき利益が確保された妥当な価格であり、本公開買付けは当社の株主の皆様に対して、合理的な株式の売却の機会を提供するものであると判断し、2024年5月13日開催の当社取締役会において、審議及び決議に参加した当社の取締役6名の全員一致で、本公開買付けに賛同の意見を表明するとともに、

当社の株主の皆様に対して、本公開買付けへの応募を推奨する旨を決議いたしました。

なお、当社の取締役7名のうち、高橋慶氏は、公開買付者の出身者であり、同社に在籍していた期間が35年以上に亘り、かつ、同社を退職してから5年を経過していない状況に鑑み、利益相反の疑いを可能な限り回避する観点から、当社取締役会における本公開買付けへの意見表明に係る議案の審議及び決議に参加しておらず、また、本取引に関し、当社の立場において公開買付者との協議及び交渉にも一切参加しておりません。

そして、上記「1. 株式併合を行う理由」に記載のとおり、本公開買付けが成立いたしました。公開買付者は、本公開買付けにより当社株式の全て（ただし、公開買付者の所有する当社株式及び当社の所有する自己株式を除きます。）を取得できず、公開買付者が所有する当社の議決権の合計数が当社の総株主の議決権の数の90%未満にとどまったことから、当社は、公開買付者からの要請を受け、2024年7月29日開催の取締役会において、当社の株主を公開買付者のみとするために本臨時株主総会において株主の皆様のご承認をいただくことを条件として、本株式併合を実施することとし、本議案を本臨時株主総会に付議することを決議いたしました。なお、当社の取締役7名のうち、高橋慶氏は、利益相反の疑いを可能な限り回避する観点から、当該取締役会においても、審議及び決議に参加しておりません。

⑦ 本公開買付けの公正性を担保する客観的状況の確保

公開買付者は、当社との間で、当社が対抗的買収提案者と接触することを禁止するような取引保護条項を含む合意等、対抗的買収提案者が当社との間で接触することを制限するような内容の合意を行っておりません。また、公開買付者は、本公開買付けの買付け等の期間を法令に定められた最短期間である20営業日より長い30営業日に設定しているとのことです。このように、公開買付者は、公開買付期間を法定の最短期間よりも長期に設定することにより、当社の株主の皆様にも本公開買付けに対する応募について適切な判断機会を確保するとともに、当社株式について公開買付者以外の者にも対抗的な買付け等を行う機会を確保し、もって本公開買付けの公正性の担保に配慮しているとのことです。

4. 当社において最終事業年度の末日後に生じた重要な財産の処分、重大な債務の負担その他の会社財産の状況に重要な影響を与える事象

(1) 本公開買付け

上記「1. 株式併合を行う理由」に記載のとおり、公開買付者は、2024年5月14日から2024年6月24日までを公開買付期間とする本公開買付けを行い、その結果、本公開買付けの決済の開始日である2024年7月1日付で、当社株式5,444,026株（所有割合：86.62%）を所有するに至りました。

(2) 自己株式の消却

当社は、2024年7月29日開催の取締役会において、2024年9月30日付で当社の自己株式255株（2024年7月16日現在当社が所有する自己株式の全部に相当します。）を消却することを決議いたしました。なお、当該自己株式の消却は、本臨時株主総会において、本議案が原案どおり承認可決されることを条件としており、消却後の当社の発行済株式総数は6,284,689株となります。

第2号議案 定款一部変更の件

1. 提案の理由

第1号議案が原案どおり承認可決され、本株式併合の効力が生じた場合には、以下の理由から定款を変更するものであります。

- (1) 会社法第182条第2項の定めに従って、当社株式の発行可能株式総数が28株に減少することとなります。かかる点を明確にするために、本株式併合の効力が生じることを条件として、定款第6条（発行可能株式総数）を変更するものであります。
- (2) 当社の発行済株式総数は7株となり、単元株式数を定める必要がなくなります。そこで、本株式併合の効力が生じることを条件として、現在1単元100株となっている当社株式の単元株式数の定めを廃止するため、定款第7条（単元株式数）の全文を削除するとともに、当該変更に伴う条数の繰上げを行うものであります。
- (3) 1株以上の当社株式を所有する者は公開買付者のみとなる予定であり、また、本株式併合の実施に伴い当社株式は上場廃止となるため、株主総会資料の電子提供制度に係る規定はその必要性を失うこととなります。そこで、本株式併合の効力が生じることを条件として、定款第13条（電子提供措置等）の全文を削除するとともに、当該変更に伴う条数の繰上げを行うものであります。

2. 変更の内容

変更の内容は、次のとおりであります。なお、当該定款変更は、本臨時株主総会において、第1号議案が原案どおり承認可決され、本株式併合の効力が生じることを条件として、本株式併合の効力発生日である2024年10月1日に効力が生じるものといたします。

(下線は変更箇所を示します。)

現 行 定 款	変 更 案
<p>(発行可能株式総数) 第6条 当社の発行可能株式総数は <u>21,200,000株</u>とする。</p> <p>(<u>単元株式数</u>) 第7条 当社の単元株式数は、<u>100</u> <u>株</u>とする。</p> <p>第8条～第12条 (条文省略)</p> <p>(<u>電子提供措置等</u>) 第13条 当社は、株主総会の招集に 際し、株主総会参考書類等の内 容である情報について電子提供 措置をとる。 2. 当社は、電子提供措置をと る事項のうち法務省令で定める ものの全部または一部につい て、議決権の基準日までに書面 交付請求をした株主に対して交 付する書面に記載することを要 しないものとする。</p> <p>第14条～第31条 (条文省略)</p>	<p>(発行可能株式総数) 第6条 当社の発行可能株式総数は <u>28株</u>とする。</p> <p>(削 除)</p> <p>第7条～第11条 (現行どおり)</p> <p>(削 除)</p> <p>第12条～第29条 (現行どおり)</p>

第3号議案 資本金、資本準備金及び利益準備金の額の減少の件

1. 資本金、資本準備金及び利益準備金の額の減少の件

当社株式が上場廃止となることを前提に機関設計を簡素化するとともに、今後の資本政策の機動性及び弾力性を図ることを目的として、会社法第447条第1項及び第448条第1項の規定に基づき、資本金、資本準備金及び利益準備金の額を減少し、資本金及び資本準備金の減少額全額をその他資本剰余金に、利益準備金の減少額全額をその他利益剰余金に、それぞれ振り替える手続を実施いたします。

2. 資本金、資本準備金及び利益準備金の額の減少の内容

(1) 減少する資本金、資本準備金及び利益準備金の額

当社の資本金の額500,000,000円のうち400,000,000円を減少して100,000,000円といたします。資本準備金の額を81,886,419円のうち56,886,419円を減少して25,000,000円といたします。利益準備金の額1,885,414円全額を減少し、0円といたします。

(2) 資本金、資本準備金及び利益準備金の額の減少の方法

会社法第447条第1項及び第448条第1項の規定に基づき、上記の資本金及び資本準備金の減少額全額をそれぞれその他資本剰余金に振り替えることといたします。併せて、上記の利益準備金の減少額全額をその他利益剰余金に振り替えることといたします。

3. 資本金、資本準備金及び利益準備金の額の減少の日程（予定）

① 取締役会決議日	2024年7月29日（月）
② 債権者異議申述公告日	2024年8月30日（金）（予定）
③ 臨時株主総会開催日	2024年9月5日（木）（予定）
④ 債権者異議申述最終期日	2024年9月30日（月）（予定）
⑤ 効力発生日	2024年10月1日（火）（予定）

以上

臨時株主総会会場ご案内図

図研エルミック株式会社 本社 2-B会議室

横浜市港北区新横浜三丁目1番1号

図研新横浜ビル2階



JR横浜線・東海道新幹線/横浜市営地下鉄ブルーライン/東急新横浜線/相鉄新横浜線

「新横浜」駅より徒歩5分

※ お車でのご来場はご遠慮くださいますようお願いいたします。